

日本：2019年の振り返りと2020年の展望

2019年末にかけて企業活動が弱気を示す通り、
2020年に経済はさらにモメンタムを失う

最新の「じぶん銀行日本 PMI」測定値では、国際貿易における緊張の高まりと国内消費税の引き上げという2つの逆風により、2020年に向かって経済が勢いを失いつつあることが示されている。来年の経済成長は、2014年以來最も弱いと見込まれるが、2021年より徐々に回復し始める見通しだ。

2019年の振り返り

「じぶん銀行日本 PMI」（IHS Markit が製造業とサービス業からの回答をもとにまとめた景気実態を正確に映し出す先行指標）12月速報値によると、日本経済は12月も低迷し、わずかではあるが3か月連続で低下を示している。この低下により、2019年経済は2016年前半以来の最悪のパフォーマンスになりつつある。

日本経済の継続的な弱さは、製造業の生産高が12か月連続で減少したことによるものであり、それは過去10年間で最長の継続的な減少である。生産の低迷は、外需の悪化によって大幅に拡大し続けており、しばしば、企業は貿易戦争の悪影響とグローバルな景況感の悪化を理由としているが、リスク回避と需要の抑制につながっている。輸出受注は13か月連続で減少した。

2019年初めは製造業の不振をサービス業の旺盛な勢いが相殺してきたが、年末にかけてはサービス業も苦戦している。サービス業の事業活動は第4四半期大きく停滞しており、ここ3年間で最悪のパフォーマンスとなっている。

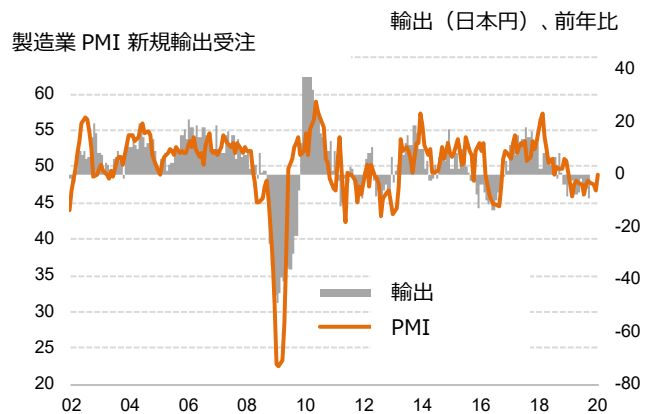
2019年初めは製造業の不振をサービス業の旺盛な勢いが相殺してきたが、年末にかけてはサービス業も苦戦している。

サービス業の弱さには製造業の持続的低迷が影響している一方、消費の不振は、10月増税後の国内需要の軟化とも大きく関連していた。

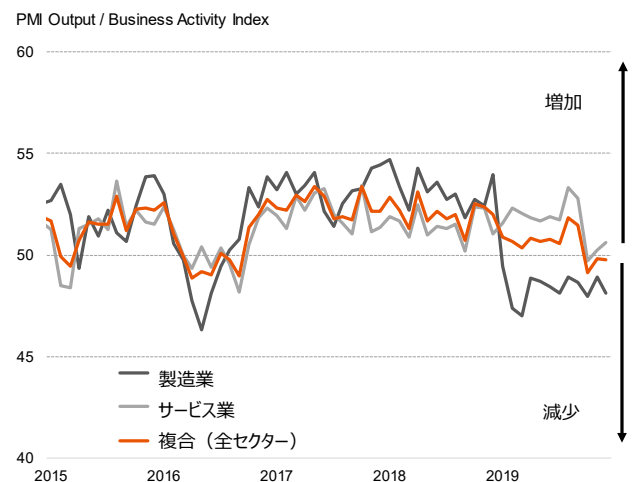
PMIデータは、日本経済が第4四半期にわずかに縮小することを示した



貿易戦争は日本の輸出の足枷となった



製造業からサービス業まで不振が広がっている



出典：じぶん銀行、IHS Markit、内閣府、財務省

**2019年12月の日本PMIデータは速報値ベース

日本の製造業は、機械/設備と自動車において、ある程度回復が見込まれるものの、本格的な回復が保証されるものではなく、足許年初の深刻な不振から年後半かけて成長軌道に戻る兆候を示している。グローバル事業投資が減少したため、2019 年中に日本で最も重要な投資財部門（プラントおよび機械のメーカーを含む）が縮小したと見られる。

機械メーカーと同様に、自動車メーカーも、月間のPMIが記録した注文と生産において過去10年間で最悪の数値を示した。

2019 年は自動車メーカーも苦戦している。機械メーカーと同様に、自動車生産者も、月間のPMI が記録した注文と生産において過去 10 年間で最悪の数値を示した。

2019 年は消費が日本経済を支えてきた。10 月の消費増税は、

その後消費財およびサービスの需要が弱まったが、台風 19 号等の悪天候の影響もあり、その影響はまだ定かではない。

2019 年の初期段階における消費の好調は、堅調な労働市場をある程度反映している。雇用は 2019 年後半まで改善を続けており、製造業とサービス業の双方で雇用を押し上げたが、下半期にはその勢いが失われる兆しを見せていた。労働市場の勢いの低下が 2020 年の消費低迷につながる可能性があるというのが懸念されている。

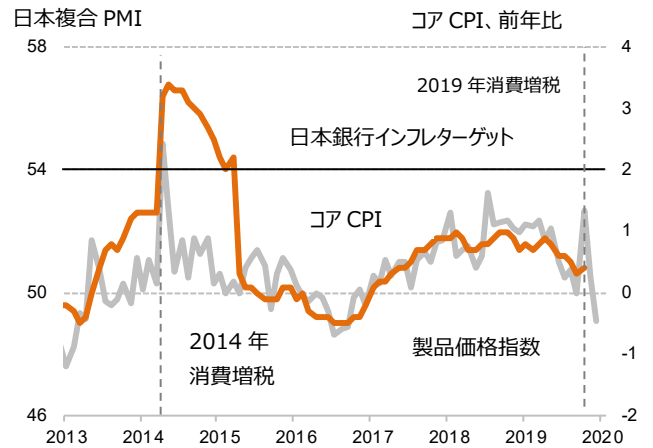
消費増税は明らかに小売価格の上昇を引き起こしたが、主要商品の物価上昇圧力は抑制されたままである。12 月の PMI 速報値によると、商品とサービスの平均価格は 3 年ぶりに下落したが、消費者物価の上昇率と同様に抑制されたペースとなっており、長年にわたり物価上昇に向けた努力をしてきた政策当局を再び苛立たせている。

消費増税は明らかに小売価格の上昇を引き起こしたが、主要商品の物価上昇圧力は抑制されたままである。

指数に示される足元の弱い経済動向を鑑みれば、今般、需要を喚起するための追加経済対策が打たれたことに驚きはない。12 月上旬に、2016 年以降初となる大規模な景気刺激

策が発表された、この効果は日本 GDP の 2%弱に相当すると推定される。

物価の上昇圧力は抑制されている



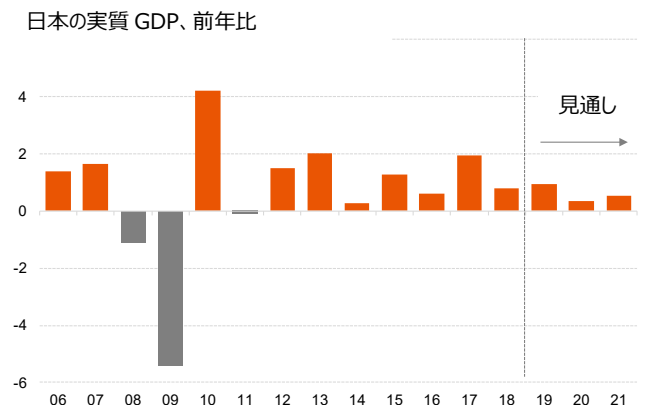
出典：じぶん銀行、IHS Markit、総務省

2020 年の展望

引き続き外需は弱く、在庫調整の可能性や、賃金の伸び悩みが見込まれることから、2020 年の日本の経済成長は緩やかな伸びに留まる見通しだ。IHS Markit のアナリスト予測では、実質 GDP 成長率は 2019 年は前期比年率 1.1%、2020 年は 0.3%と、5%から 8%へ消費増税が実施された 2014 年以來最も小幅な伸びを見込む。

実質GDP成長率は2019年は前期比年率1.1%、2020年は0.3%と、2014年以來最も小幅な伸びを見込む。

日本の実質 GDP (国内総生産) 成長率 (前年比)



出典：内閣府、IHS Markit

これらの予測値は、2020年の業況を悲観視する見方に起因する。2019年下半期に公表されたじぶん銀行日本PMIによれば、生産高見通しは当統計のデータ取得を開始した2012年以来の低水準レベルを維持しながら横ばいを続けており、12月も引き続き低迷している。

リスクと問題点

PMI 調査対象企業は、2020 年は貿易摩擦への懸念や消費増税による悪影響、そして東京五輪後の反動減を懸念している。こうした状況を踏まえ、2020 年の日本の GDP 成長率は年率 0.3%と低成長を見込む。

日本の経済成長へのさらなるダウンサイドリスクの懸念は拭えない。国際貿易の不透明感や地政学リスクが強まれば、円高を

国際貿易の不透明感
や地政学リスクが強まれば、円高を招き、日本の輸出の優位性が蝕まれるだろう。

招き、日本の輸出の優位性が蝕まれるだろう。日本製品・サービスへの外需が振るわない状況が拡大することで、経済成長全体への益々の重石となりかねない。

中長期的には、持続的な経済成長に向けた人口構造の変化が課題となるだろう。構造改革の遅れや、外国人雇用の促進と並行して対応が待たれる女性や高齢者の労働市場への参画による雇用調整が遅れる場合、日本の競争力を毀損させ、生産性向上や賃金向上を阻むため、個人消費の鈍化を招くと想定される。

直近公表された災害復旧対策を含む財政措置により、経済成長へのダウンサイドリスクは部分的に緩和されると考えられる。日本銀行は今の超金融緩和政策を維持すると見られるが、さらなるダウンサイドリスクが発生した場合に中央銀行が講じることの出来る措置は限られており、今後の追加援助はほぼ財政政策頼みになると見込まれる。

現在の政策期待に基づき、不測の事態を除いた場合、IHS Markit は 2021 年に経済成長の再加速を見込む。日本の主な貿易相手国である米国や中国の緩やかな経済見通しも影響し引き続き弱気な外需と、高齢化により伸び悩む内需の

逆風の影響を鑑み、その成長率は 1%以下と非常に弱いものの、2023 年まで成長モメンタムは継続すると推察される。

じぶん銀行PMI

株式会社じぶん銀行は、IHS Markit Japan GKと提携し、「購買担当者指数™ (PMI™)」のうち「日本 PMI」の提供開始を2019年7月公表しました。PMIは、IHS Markitが算出する景気実態を正確に映し出す先行指標として知られております。調査データとしての高い正確性と同時に他の景気指標に比べた速報性の高さから、各国中央銀行、金融市場、企業経営者の中で、経済動向を知る独自の月間指標として活用されています。

日本 PMI は、日本における購買担当者約 800 名に月次ベースで行う聞き取り調査をもとに算出し、製造業とサービス業を対象としております。2001 年より、IHS Markit によりデータ収集を開始しました。

お問い合わせ先

株式会社じぶん銀行

国際金融情報室

Grp-S-I-Room@jibunbank.co.jp

じぶん銀行は、2008 年に KDDI と三菱 U F J 銀行の共同出資により設立されたネット専門銀行です。「手のひらにある銀行」として、じぶん銀行は 370 万の口座を保有し、スマホユーザー視点でサービス展開をしております。

じぶん銀行は、キャッシュカードなしで入出金が可能な「スマホ ATM」や、為替相場の動きを予測する「AI 外貨予測」など、ユーザーエクスペリエンスを豊かにするためにさまざまな取り組みを行っております。

au フィナンシャルグループのじぶん銀行は、生活の中心となったスマートフォンを通じてお客さまの日常生活における決済・金融サービスをより身近にする「スマートマネー構想」を推進しています。

IHS Markit (ニューヨーク証券取引所：銘柄コード INFO) は、世界経済を牽引する主要産業および市場に関する重要な情報、分析そして戦略ソリューションなどお客さまの解決策を提供する世界屈指の調査会社です。お客さまが直面する事業リスク及び投資機会に対する迅速で業務効率の高い意思決定をもたらします。IHS Markit のお客さまはフォーチュン・グローバル 500 および世界有数の大手金融機関の 80%、政府機関を含む 50,000 社以上。本社を英国ロンドンに置き、お客さまの持続可能かつ高収益な成長に貢献します。

IHS Markit は IHS Markit Ltd 及び/又はその関連会社の登録商標です。その他全ての社名及び製品名はその各々の所有者の商標である可能性がありますのでご注意ください。© 2019 IHSMarkit Ltd. 禁無断転載。

免責事項

ここに提供するデータの知的所有権はIHS Markitに帰属し、もしくは使用が許諾されています。当データのいかなる部分についても複製、配布、伝達またはその他の行為を含む

無許可の使用は、IHS Markitから事前の承諾がない限り認められません。IHS Markit とじぶん銀行は、当レポートの内容またはそこに含まれる情報（「データ」）、データ上のいかなる間違い、不正確な記述、脱落、遅延による、またはそれに関連した責任、義務、負担のいずれをも負うものでなく、またこれにもとづきとられたいかなる行為についても責任、義務、負担のいずれをも負いません。当データの使用によって生じるいかなる特殊、偶発的もしくは間接的損害についても、IHS Markitとじぶん銀行は一切責任を負いかねますので予めご了承下さい。Purchasing Managers' Index™およびPMI®はMarkit Economics Limitedの登録商標、もしくはMarkit Economics Limitedに使用が許諾されたものです。IHS MarkitはIHS Markit Ltd及び/又はその関連会社の登録商標です。

*当レポートは、IHS Markit が執筆した原文をもとにじぶん銀行が参考和訳として作成したものです。

Japan: 2019 in review, 2020 Outlook

Economy to lose momentum in 2020 as business reports weak end to 2019

Recent Jibun Bank Japan PMI readings show the economy struggling to sustain growth as it heads towards 2020, buffeted by twin headwinds of escalating global trade tensions and the domestic sales tax hike. The coming year is set to see the weakest economic expansion since 2014, but growth should start to pick up again as the year proceeds.

2019 in review

The Jibun Bank Japan PMI, compiled by IHS Markit from its monthly surveys of manufacturing and service sector companies, remained subdued in December 2019 according to the early ‘flash’ estimate, signalling a marginal decline in business activity for a third successive month. The decline puts the economy on course for the worst performance since the first half of 2016 in the closing quarter of 2019.

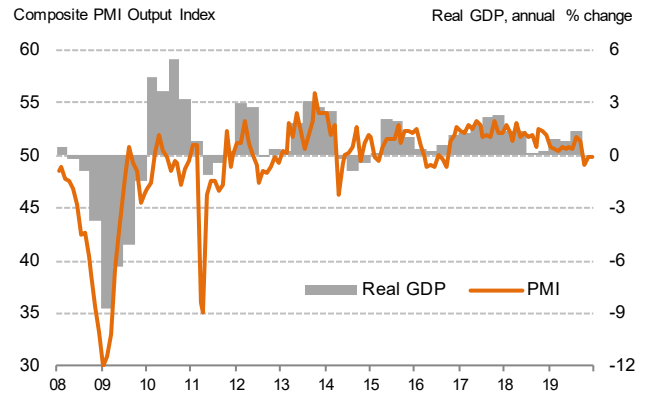
The ongoing weakness was led by a twelfth successive monthly fall in manufacturing output, which represents the longest continual decline in goods production recorded over the past decade. The production downturn continued to be fuelled to a large extent by deteriorating external demand, in turn often blamed by companies on the damaging impact of trade wars and weakened global business confidence, which has led to risk aversion and subdued demand. Export orders fell for a thirteenth consecutive month.

While early-2019 was characterised by manufacturing woes being offset by a resilient service sector, the tail end of the year saw services also struggling. Service sector business broadly stagnated for a third month running in December, representing the worst performance for three years.

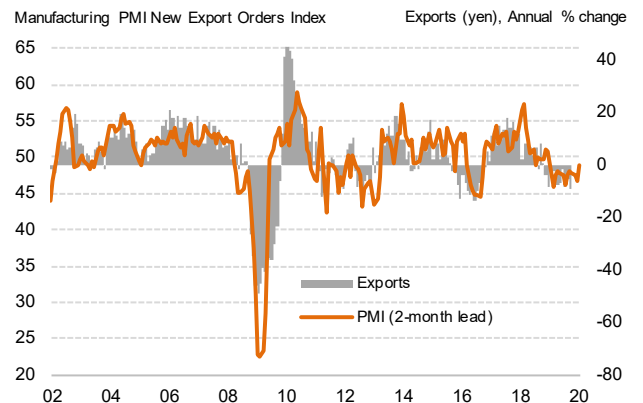
While early-2019 was characterised by manufacturing woes being offset by a resilient service sector, the tail end of the year has seen the tertiary sector also struggling.

While some of the service sector weakness reflected spill-overs from the sustained export-led factory downturn, disappointing sales were also often linked to domestic demand softening after the October sales tax hike.

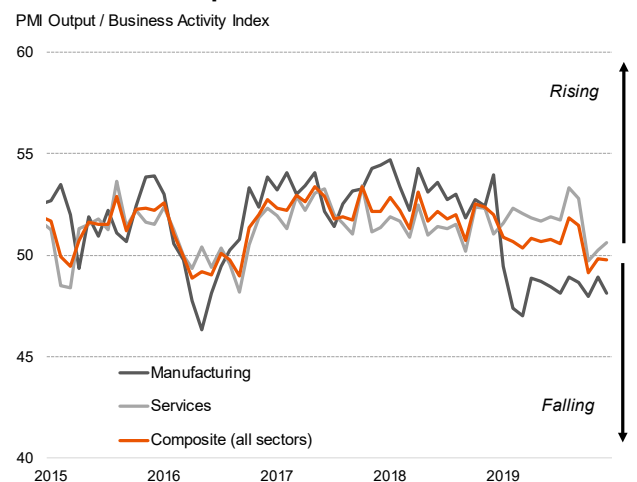
PMI data showed Japan’s economy contracting marginally in the fourth quarter



Trade wars weighed on Japan’s goods exports



Weakness has spread from factories to services



Sources: Jibun Bank, IHS Markit, Japan’s Cabinet Office, Ministry of Finance
 **Japan PMI data for December 2019 are from ‘flash’ estimates.

Some encouragement can be gleaned from two of Japan's key manufacturing sectors, machinery & equipment and autos, showing tentative signs of returning to growth in late 2019 after severe downturns early in the year, though fully-fledged recoveries are by no means assured. The all-important investment goods sector (including makers of plant and machinery) contracted in Japan over the course of 2019 as global business investment declined.

Like machinery makers, auto producers also saw some of the worst months recorded over the past decade.

Auto makers also had an especially rough ride in 2019. Like machinery makers, auto producers also saw some of the worst months for orders and production recorded by PMI over the past decade.

It was consequently the consumer that provided most of the support to the

economy through 2019. While the increase in the sales tax in October was followed by weakened demand for consumer goods and services, it is not yet clear how much of a negative impact the higher tax has had on the economy, not least because adverse weather also hit the country in the form of Typhoon Hagibis.

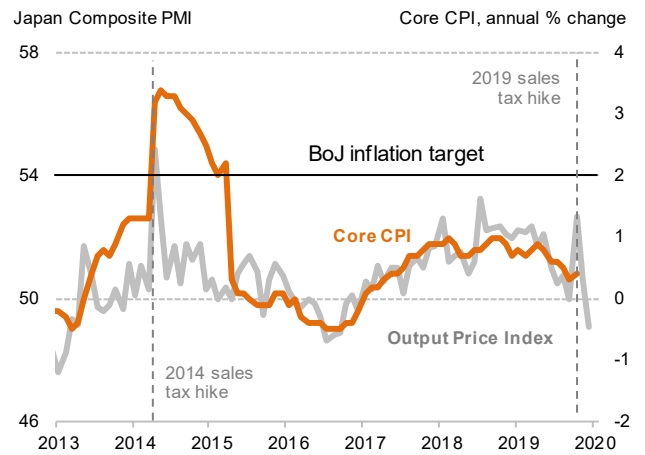
The health of consumer spending in the early stages of 2019 in part reflected a robust labour market. Hiring has remained resilient into late-2019, pushing employment higher across both manufacturing and service sectors, albeit showing signs of losing some momentum in the second half of the year. The concern is that this waning of the labour market could feed through to reduced consumer spending in 2020.

While the sales tax has clearly caused retail prices to rise, core inflation pressures appear to have remained subdued. Average prices charged for goods and services fell for the first time in three years, according to the flash PMI for December, commensurate with only a subdued pace of consumer price inflation, once again frustrating the years-long efforts of policymakers to raise price pressures.

While the sales tax has clearly caused retail prices to rise, core inflationary pressures appear to have remained frustratingly subdued.

Not surprisingly, given the weak survey data, late-2019 saw further efforts to stimulate demand. Early December saw Japan's first large stimulus package since 2016, estimated to be comparable to just under 2% of Japan's GDP.

Core price pressures are subdued



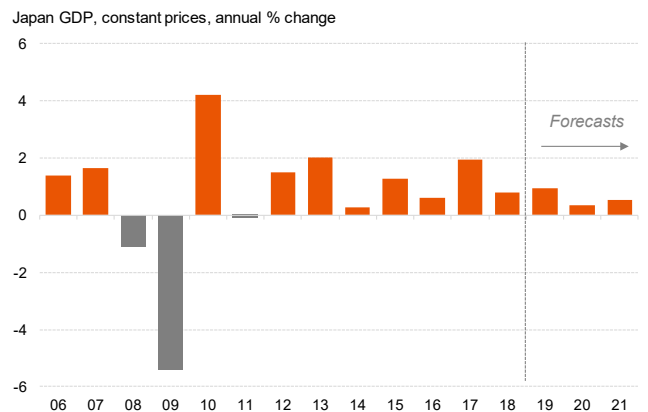
Sources: Jibun Bank, IHS Markit, Ministry of Internal Affairs & Communications

2020 outlook

Economic growth in Japan is expected to moderate in 2020 primarily on the back of persistent weakness in external demand, destocking activities and a limited outlook for wage growth. Real GDP is projected to slow from a forecast annual rate of 1.1% in 2019 to 0.3% in 2020, the slowest pace of growth since 2014 (when the sales tax was raised from 5% to 8%).

Real GDP is projected to slow from 1.1% in 2019 to 0.3% in 2020, the slowest pace of growth since 2014.

Japan's GDP



Sources: Japan's Cabinet Office, IHS Markit

These projections are supported by gloomy business expectations for the year ahead. The Jibun Bank PMI showed that optimism for output in the year ahead during the second half of 2019 was running at some of the lowest levels seen since data were first available in 2012, remaining relatively moribund in December.

Risks and issues

PMI contributors' worries about the year ahead include concerns over the impact of trade conflicts, the negative impact of the consumption tax hike and the waning of Olympics-related demand, all of which are expected to contribute to the projected slowing of Japan's global growth to 0.3% in 2020.

The potential for further downside risks to Japan's growth prospects clearly remain significant. Any major escalation of global trade uncertainties and geopolitical

Global trade uncertainties and geopolitical tensions will likely be accompanied by a strengthening of the yen that would erode competitiveness.

tensions will likely be accompanied by a strengthening of the yen that would erode Japan's export competitiveness. This would further aggravate the deteriorating external demand for Japanese goods and services, acting as an additional drag on overall economic growth.

In the medium-to-long-term, demographic changes will pose challenges for sustaining economic growth. Any delays in structural reforms, including labour adjustments in raising female and elderly worker participation alongside increasing the foreign workforce, will hurt competitiveness, limit productivity growth and wage increases, all of which will weigh on consumer spending.

Downside risks to growth would be mitigated partially by the recently announced fiscal stimulus package, which includes measures for disaster restoration. The Bank of Japan is also expected to maintain ultra-accommodative monetary conditions amid growth concerns, but there are limited measures that the central bank can pursue if further downside risks arise, suggesting that any additional support will largely rest on fiscal policy.

Based on current policy expectations, and barring any unforeseen developments, IHS Markit expects economic growth to accelerate again in 2021, with growth continuing to gather momentum in the following two years, albeit remaining disappointingly weak, and below 1%, largely reflecting the headwinds of domestic demand being subdued by an aging population and continued weak external demand, due largely to softer outlooks for the US and Chinese economies, both of which are major trading partners of Japan.

Jibun Bank Purchasing Managers' Index

In July 2019, Jibun Bank announced its partnership with IHS Markit to sponsor the Purchasing Managers' Index™ (PMI™) surveys for Japan. The PMI series produced by IHS Markit is one of the most closely-watched signals of business activity. Central banks, financial markets and business decision-makers around the world value the surveys as timely and often unique indicators of economic trends.

The Japan PMI series is based on data collected monthly from around 800 purchasing or other senior managers in Japan and covers both manufacturing and service sectors. Data have been collected by IHS Markit since 2001.

Contact

Jibun Bank Corporation

Global Fin-telligence Office

Grp-S-I-Room@jibunbank.co.jp

Jibun Bank is an internet retail bank established in 2008 by a joint investment of KDDI – a major telecommunication service provider – and MUFG Bank – Japan's largest bank –. As a "smartphonecentric bank", Jibun Bank has over 3.4 million customer accounts and focuses on providing highquality financial services via smartphones.

Jibun Bank provides unique services such as "Smartphone ATM", a service allowing to deposit and withdraw money from teller machine without cash card by just scanning a QR code shown on the smartphone app, and "AI Foreign Currency Forecast", a foreign currency trading support tool that predict the rise of foreign exchange rate based on past trend deep learned by an AI (artificial intelligence).

As a member of the "au Financial Group", Jibun Bank aims to play a major role in providing comprehensive smartphone-centric banking services in line with the "Smart Money Concept" and enhance customer experience.

IHS Markit (NYSE: INFO) is a world leader in critical information, analytics and solutions for the major industries and markets that drive economies worldwide. The company delivers next-generation information, analytics and solutions to customers in business, finance and government, improving their operational efficiency and providing deep insights that lead to well-informed, confident decisions. IHS Markit has more than 50,000 business and government customers, including 80 percent of the Fortune Global 500 and the world's leading financial institutions.

IHS Markit is a registered trademark of IHS Markit Ltd. and/or its affiliates. All other company and product names may be trademarks of their respective owners © 2019 IHS Markit Ltd. All rights reserved.

The intellectual property rights to the data provided herein are owned by or licensed to IHS Markit. Any unauthorised use, including but not limited to copying, distributing, transmitting or otherwise of any data appearing is not permitted without IHS Markit's prior consent. IHS Markit and Jibun Bank shall not have any liability, duty or obligation for or relating to the content or information ("data") contained herein, any errors, inaccuracies, omissions or delays in the data, or for any actions taken in reliance thereon. In no event shall IHS Markit or Jibun Bank be liable for any special, incidental, or consequential damages, arising out of the use of the data. Purchasing Managers' Index™ and PMI® are either registered trade marks of Markit Economics Limited or licensed to Markit Economics Limited. IHS Markit is a registered trademark of IHS Markit Ltd. and/or its affiliates.